

Inflación, Financiación y Gestión Empresarial (*)

Por el Dr. SANTIAGO GARCÍA ECHEVARRÍA
Catedrático de Política Económica de la Empresa

I. INTRODUCCION

En 1921 escribía Fritz Schmidt en el prólogo a su gran obra teórica *Die organische Tageswertbilanz*: "el autor está convencido de que influencias tan profundas en la economía empresarial, tales como la depreciación monetaria y la reestructuración de la producción, no pueden ser tratadas con remiendos para cada una de las consecuencias singulares, sino que es necesario conseguir conocimientos básicos de las interdependencias"¹. Esta afirmación la realiza uno de los principales pensadores de la época en medio de un mundo técnico y económicamente cambiante y en la vivencia de un proceso de depreciación monetaria sin precedentes en la historia económica moderna. En noviembre de 1921 se trató la problemática de adaptación del balance a la depreciación monetaria en el Congreso de Economía de la Empresa (*Betriebswirtschaftliche Tagung der Gesellschaft für wirtschaftliche Ausbildung*) en el que intervinieron Schmalenbach y Prion entre otros. La solución propuesta en aquel entonces se centraba en la corrección del balance mediante la utilización de un índice general. Ello implica que en el momento de aplicar la "correc-

* Corresponde en líneas generales al contenido de la Conferencia pronunciada el 27.3.74 en la Cámara de Comercio Hispano-Alemana de Barcelona en su Asamblea General anual, en Boletín de Estudios Económicos, Vol. XXIX, n.º 91, abril 1974.

¹ SCHMIDT, F.: *Die organische Tageswertbilanz*, Gabler, Wiesbaden 1951, reproducción de la edición de 1929.

ción" mediante un índice se presupone que el balance de partida es correcto, esto es, que refleja la realidad de los hechos. Schmidt, por su parte, desarrolló la concepción orgánica del balance, separando las partidas patrimoniales de las de resultados. Busca una teoría del dinero que permita la interpretación y análisis de las interdependencias en todo el proceso de la actividad empresarial.

Schmidt buscaba en su "balance orgánico la verdad y claridad en el balance, en su más amplia dimensión, con el fin de configurar la contabilidad mercantil como un instrumento útil del pensamiento económico y de las decisiones empresariales y financieras" ².

Si bien la aplicación a la práctica del plantamiento de Schmidt no dio los resultados pretendidos, mejor dicho, no llegó a aplicarse en la práctica empresarial ³, constituye una decisiva aportación a la Economía de la Empresa en su intento de ayudar a interpretar y solucionar los problemas reales.

Con motivo del centenario del nacimiento de otro de los insignes maestros de la Economía de la Empresa, Eugen Schmalenbach, cincuenta años después de la amplia discusión en torno a la problemática de la depreciación monetaria y su incidencia en las decisiones empresariales, vuelve a plantearse como uno de los principales problemas actuales ⁴. A la preocupación de los años cincuenta de reconstrucción y liberalización de los intercambios, siguen los años sesenta, la década del desarrollo y crecimiento, para pasar a la actual década de los setenta que se caracteriza por las fuertes tasas inflacionistas y la configuración de nuevas constelaciones de poder en los países productores de las materias primas, así como modificaciones radicales en los procesos productivos.

La problemática de la incidencia de la depreciación monetaria sobre los aspectos económicos de la empresa vuelve a plantearse, sobre todo en aquellos países que hasta fechas recientes gozaban de una gran estabilidad monetaria. En otros países, con tasas de inflación más fuertes, pero sin tratarse de una inflación galopante, ha coincidido tal inflación con situaciones de crecimiento, y la inflación ha sido, y es, considerada en amplios círculos como un mal

² *Ib.*, p. VI.

³ ALBACH, H.: "Contenido y funciones de la Economía de la Empresa", en *Política Económica de la Empresa*, ed. por S. García Echevarría, Universidad de Deusto, Bilbao 1972, pp. 52-53.

⁴ Constituyó el primer tema tratado en el Congreso de la Sociedad Schmalenbach con motivo del centenario de su nacimiento. Octubre 1973. Ver "Wie die Unternehmen die Inflation bewältigen", en *FAZ*, 12/X/73, núm. 238.

secundario frente a los otros objetivos, el de plena ocupación principalmente.

Aquí tenemos que limitar necesariamente la problemática que vamos a analizar a la incidencia o relación entre el proceso inflacionista y la gestión empresarial, con especial atención de las estructuras financieras de las empresas. Esta limitación del análisis que nos ocupa hoy no implica una valoración de la problemática de la inflación y empresa. Dentro de las múltiples interrelaciones que constituyen el fenómeno de la inflación, vamos a destacar un grupo o sector de las mismas y ello visto desde el punto de vista de la Economía de la Empresa.

La Empresa se encuentra situada en un medio en el que se desenvuelve. Entre la Empresa —con sus acciones y reacciones— y el medio existen interdependencias de muy variado contenido. Una de estas interdependencias la constituye la pregunta: ¿Cómo incide la inflación en la Empresa, en las decisiones empresariales internas y externas, especialmente en las decisiones financieras? Sería pues una parte del planteamiento empresarial de ¿cómo domina el empresario las situaciones inflacionistas?

Expresado en términos de Economía de la Empresa se puede decir, ¿qué decisiones debe adoptar el empresario cuando el medio en el que se desenvuelve está caracterizado por un proceso inflacionista continuado y con una intensidad considerable?

Antes de entrar en esta problemática empresarial consideramos necesario que presentemos cuál es nuestra interpretación de la inflación y sus causas en términos generales, sin que ello implique o se interprete como un análisis del mismo. Solamente lo hacemos a efectos de señalar las características más acusadas del fenómeno inflacionista.

II. PROBLEMATICA DE LA INFLACION

Centrémonos pues, en primer término, en la exposición de la problemática de la inflación. Frases como “Desarrollo sin inflación”, o “que es necesario aceptar una inflación con el desarrollo”, o “que es consecuencia inevitable”, entre otras, son afirmaciones que se encuentran frecuentemente en las distintas publicaciones. Por unos se indica que tenemos que acostumbrarnos a desenvolvernó en las economías occidentales en otra constelación más in-

flacionista que la que se ha tenido hasta ahora⁵; otros señalan que solamente debe considerarse a los procesos inflacionistas como situaciones pasajeras, transitorias, y que se tiene que volver a un cierto grado de estabilidad o, por el contrario, como acaba de señalar Giersch, "más tarde o más temprano no hablaremos ya de la lucha contra la inflación, sino en su lugar hablaremos de una reforma monetaria, esto es, la sustitución de nuestro dinero actual por dinero mejor, de forma que se empiece de nuevo"⁶.

Sin entrar aquí en un análisis teórico de las causas determinantes de la inflación —análisis aún incompleto por cierto⁷—, se trata de aclarar por los diferentes autores la misma dentro del marco complejo de los *fenómenos económicos, de política económica y de política de Sociedad*. Los aspectos económicos son los que se resaltan fundamentalmente dentro de la insatisfactoria aclaración teórica del fenómeno inflacionista. Se viene aclarando o explicando la inflación⁸.

- con la inflación importada del exterior; influencia exterior,
- con la falta de disciplina interior, o en los comportamientos en la fijación de los precios y falta de la competencia comercial como instrumento que regula los comportamientos de los participantes en el mercado,
- con la incidencia de los incrementos de sueldos y salarios que no corresponden a incrementos reales y que son consecuencia de comportamientos contrarios a la estabilidad,
- con los comportamientos del propio Estado que no sean conformes a la estabilidad,
- con el incremento del volumen monetario.

Dentro de este catálogo de argumentos pueden definirse los distintos grupos económicos, sociales y políticos que inciden en cada

⁵ A título de ejemplo es interesante recoger el artículo editorial de la Vanguardia del día 5 de marzo de 1974.

⁶ GIERSCHE, H.: "Die letzte Chance", en *Wirtschaftswoche*, núm. 12, del 15.3.74, p. 65.

⁷ Entre otros numerosos autores nos remitimos a GIERSCHE, H.: "Inflation", en *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, tomo 5, p. 281. KRELLE, W.: "Wachstum ohne Inflation?", en *Enteignung durch Inflation? Fragen der Geldwertstabilität*, ed. por J. Schlemmer, Piper, Munich 1972, pp. 157 ss. WEBER, W.: *Stabiler Geldwert in geordneter Wirtschaft*, Aschendorffsche Verlagsbuchhandlung, Münster 1965. HALLER, H.: *Das Problem der Geldwertstabilität*, Kohlhammer, Stuttgart 1966.

⁸ GIERSCHE, H.: "Die letzte Chance", *ob. cit.*, p. 65.

una de estas posibles causas. El síntoma primero lo constituye, sin duda, el incremento general de los precios, por lo que las definiciones más ortodoxas lo definen en base de este síntoma. El fenómeno de la inflación, fenómeno antiguo, recibe este nombre en la segunda década del siglo actual y a nuestros efectos lo interpretamos con Giersch⁹ como una cadena de procesos en los que existe un exceso de demanda interpretada en el sentido de

- una falta de bienes (la demanda a los precios esperados es superior a la oferta)
- una falta de factores de producción (la demanda de los factores mano de obra y materias primas a precios dados o previstos es superior a la oferta)
- un desajuste de la renta real (la suma de las rentas reales para precios dados o esperados son superiores a las posibilidades reales).

Las consecuencias de un proceso inflacionista no se limitan al campo económico, sino que inciden en los demás sectores de la vida de la Sociedad. Müller-Armack, el representante más genuino de la economía de mercado, ordoliberal, señaló y atacó en 1970 el peligro que acecha en la consideración de la inflación como un proceso “sin grandes consecuencias” para el orden económico y de sociedad. Plantea el caso de un 4 % (!) de depreciación monetaria. Entretanto los porcentajes se han empeorado radicalmente pasando la cota de las decenas en bastante países. Para Müller-Armack¹⁰ las consecuencias más graves de todo proceso inflacionista son:

1) La política de configuración de patrimonio financiero en amplios sectores se pone en peligro si se mantienen las tasas inflacionistas. (Aquí queremos realizar la observación de que, por el contrario, todo proceso inflacionista puede facilitar la configuración patrimonial inmobiliaria, la “huida” a los bienes inmobiliarios, a los bienes tangibles).

2) La inflación desvirtúa la función del tipo de interés como fuente de ingreso y ello tanto para el propietario como para el prestamista. Aquí pudiera hablarse del límite que marca cuando el tipo

⁹ GIERSCHE, H.: “Inflation”, *ob. cit.*, p. 282.

¹⁰ MÜLLER-ARMACK A.: “Die verhamlteste Inflation-Thesen zur Geldentwertung” en *Wirtschaftspolitische Chronik*, Cuaderno 2 (1970), pp. 7 ss.; del mismo, “Thesen zur Inflationslage”, en *Wirtschaftspolitische Chronik*, Cuaderno 3 (1972) pp. 7 ss.

de interés equivale al tipo de inflación, esto es, el momento en el que empiece a perderse el valor substancial del capital, o el surgimiento de los intereses negativos.

3) Mantenimiento y consolidación del poder adquisitivo para todos los sectores débiles de la sociedad.

4) Distorsión unilateral del ahorro patrimonial, lo que necesariamente debiera llevar en las decisiones racionales a que se debilita el ahorro cuando no se garantice su valor real, su valor substancialmente citado.

5) La función del tipo de interés deja de plantearse en términos válidos y pasa a una medición desvirtuada de las decisiones en las unidades económicas.

6) Influye en los comportamientos no sólo económicos sino en la sociedad, con fuertes tendencias de grupos egoístas, comportamientos unilaterales, con la consiguiente pérdida de valor de las actuaciones comunitarias.

7) La concesión de aceptar un proceso inflacionista, esto es, renunciar al objetivo de estabilidad en todo programa de Política Económica, en beneficio de los objetivos de crecimiento y plena ocupación, solamente puede considerarse a corto plazo, *pues a la larga, solamente podrán moverse estos dos últimos objetivos sobre una base monetaria relativamente estable.*

8) Una inflación permanente lleva más tarde o temprano a medidas dirigistas en los distintos sectores de la sociedad, economía y de las empresas.

9) En un orden interno de las unidades productoras provoca una seria alteración en la unidad de medida de la gestión, tema éste que nos ocupa principalmente en este trabajo.

Los grupos más favorecidos por la inflación son:

1) aquellas empresas que no se someten a la "ilusión monetaria", pues consiguen

- a) repercutir en los precios un beneficio,
- b) consiguen créditos de inversión cuyos costes se compensan por exceso.

2) En cuanto al patrimonio se produce una distorsión

- a) en la relación prestamista-deudor como consecuencia de la depreciación,
- b) los objetivos patrimoniales mantienen su valor a pesar de su uso.

3) La consecuencia es la fuga a los valores materiales, lo que incide considerablemente en los precios.

No entramos en la discusión de cada una de ellas, sino que con esto queremos dejar señalado el marco que nos define el fenómeno de la inflación, que en su relación con la empresa, plantea dos tipos de problemas:

- a) *en primer lugar*, la inflación influye en las decisiones empresariales, en sus sistemas de medición y de control, en la valoración de su actividad. Esto es, la Empresa como órgano de la sociedad está sujeta y debe considerar este medio que la condiciona,
- b) *en segundo lugar*, hasta qué punto la Empresa incide con su comportamiento, mejor dicho, hasta qué punto configura la inflación con sus actuaciones en los distintos mercados.

Aquí nos interesa la relación primera. Esto es, cuál es la situación de la empresa que se mueve en un medio inflacionista. ¿Cómo puede hacer frente el empresario a tal situación? No puede la Empresa, como creen algunos, permanecer ajena a situaciones de inflación permanente y relevante. Existen consecuencias que deben considerarse y paliarse. En una palabra, condicionan las actuaciones empresariales. Aquí vamos a centrarnos en dos de estas actuaciones: En la política de balances, esto es, en las decisiones configuradoras del balance y en las decisiones financieras. Ambas esferas, por una parte, reflejan el conjunto empresarial y, consiguientemente, nos permiten un juicio más amplio sobre la relación entre inflación y Empresa. Por otra parte, se trata, en cuanto a la incidencia en el balance, en la presentación de cuentas, del modelo que sirve o debiera servir de base orientadora de algunas decisiones, tanto externas como internas de la Empresa. Para otras decisiones se ha de recurrir, sin duda, a los sistemas internos de información, tales como los sistemas de costes, entre otros. En cuanto a la financiación, el cambio experimentado en los procesos de inflación ha llevado a modificaciones en los comportamientos financieros tanto de las propias Empresas como de los que le ceden capital, sean cedentes de capital propio o lo sean de capital ajeno.

III. INFLACION Y EMPRESA

La Empresa no puede permanecer indiferente, como ya se ha señalado, a las modificaciones en los distintos mercados en los que

se mueve y se realiza, bien sean mercados de los factores de producción, bien ser mercados financieros o de colocación de sus productos.

Al modificar todo proceso de inflación la unidad de medida, *que es el valor monetario*, todas las decisiones empresariales que descansan en un primer término en la determinación de sus costes y de sus resultados correspondientes, precisan de modificación, de revisión. El *principio nominalista* pierde su contenido. Al cambiar la unidad de medida, y ello de forma homogénea para todos los componentes empresariales, nos encontramos con una problemática ampliamente diversificada. Por una parte, la variación de la unidad de medida nos modifica en términos monetarios el valor de los elementos estructurales de la Empresa; elementos de inmovilizado, partes de los elementos del circulante que configuran los volúmenes fijos o mínimos necesarios y, no por último, diversos componentes del pasivo. En aquellos otros elementos que entran en el proceso productivo en períodos cortos y que se vinculan al mismo para la obtención del producto final, la incidencia del cambio de la unidad de valor es menor, ya que se tratará de recoger en períodos cortos de tiempo esta variación modificando o repercutiendo, si el mercado o bien las normas legales lo permiten, en el precio de los productos o servicios.

Para la Empresa los períodos de inflación llevan consigo una serie de posibilidades y de desventajas que abreviando podemos recogerlas en los siguientes puntos:

1) Los procesos de inflación permanentes y con una magnitud fuerte traen consigo riesgos económicos tanto en el plano coyuntural general como por lo que afecta a cada Empresa;

2) El desarrollo de una mentalidad inflacionista lleva a un empeoramiento de la conciencia de costes, esto es, si consideramos que el cálculo adecuado de costes constituye uno de los componentes de toda decisión empresarial y se pierde esta percepción de los costes en los distintos niveles empresariales, se produce consecuentemente una considerable pérdida de control y medición de las decisiones;

3) Se induce en todo proceso inflacionista al endeudamiento de la Empresa, a un empeoramiento de la creación de medios propios, de la base de capital propio, con lo que se limitan las expectativas de la base de capital propio, con lo que se limitan las expectativas de crecimiento y se incrementan los riesgos, no sólo del negocio, sino

también los riesgos financieros. Lo que implica la decisión de nuevas estructuras financieras adaptadas a períodos inflacionistas:

4) Las cuentas de la Empresa, en su culminación en el modelo de balance, al variar la unidad de medida de forma heterogénea en distintas posiciones, pierden su valor informativo tanto para la propia Empresa como para el exterior. Por ello, la búsqueda de un nuevo modelo que trate de reflejar la realidad económico-financiera que mida la realidad de los componentes de la Empresa, la gestión de los responsables y su valor cara a terceros, sobre todo por lo que afecta a la garantía de los acreedores;

5) Como consecuencia de la inflación pueden producirse "beneficios" anómalos, o no ordinarios, esto es, márgenes que no se darían en períodos de estabilidad, ajenos en realidad a una gestión normal.

6) Toda decisión empresarial está orientada al futuro. El horizonte económico de las decisiones empresariales se ha ampliado considerablemente en algunos casos, esto es, las consecuencias de muchas de las decisiones empresariales alcanzan muchos años. Por otro lado los riesgos inherentes a la propia actividad, sobre todo los que afectan a la propia evolución tecnológica, el surgimiento de productos substitutivos, cambios en los factores de producción, desplazamientos de los mercados, acuerdos comerciales y económicos supranacionales, entre otros, hace que las expectativas de futuro sean más inciertas. La combinación del riesgo con el mayor período de tiempo para recuperar los grandes volúmenes invertidos, ya constituyen de por sí una gran problemática para las decisiones empresariales. Si a ello le añadimos la necesidad de considerar la evolución de inflación, la incertidumbre en la que se mueve el empresario a largo plazo es aún mayor. Todo esfuerzo de racionalizar la dirección empresarial en base del instrumento de la planificación económica se anula y toda gestión adopta el carácter de a corto plazo. Todo cálculo económico de futuro se resiente como base para la toma de decisiones racionales. En el transcurso del tiempo de inflación modifica el juicio de las personas sobre las interdependencias económicas.

7) Al variar la unidad de medida de la actividad empresarial se pierde la valoración en base de la comparación interperíodos, se corta la continuidad en los valores resultantes.

IV. MEDIDAS PROPUESTAS PARA CORREGIR EL EFECTO DE INFLACION EN LA EMPRESA

Dada la existencia real de los procesos inflacionistas, desatados con fuertes bríos en los últimos años, y, lo que es peor, aceptados con resignación o a veces como evolución cuasi necesaria, se ha planteado, tanto a nivel económico general como a nivel empresarial, el cómo “recoger” este proceso en base de unos instrumentos que transformen los valores, teniendo en cuenta las nuevas unidades monetarias que en realidad significan toda inflación. Todas estas “medidas correctivas” no implican, ni mucho menos, una solución al problema central que significa la inflación, sino solamente “cómo” ajustarse al proceso inflacionista. Se trata de contrarrestar los síntomas externos de la inflación.

La solución propuesta es la de *indizar* la unidad monetaria de medida. Esto es aplicar índices que transformen una unidad monetaria que represente su valor en una medida que trate de recoger el nuevo valor. No es éste el lugar para entrar en el análisis de cuál es este índice de precios al por mayor u otros índices que recogen de forma más o menos acertada la variación de valor de las unidades monetarias.

Aquí las posiciones se dividen, aceptando y rechazando tales medidas. Así, rechazó en un dictamen sobre las cláusulas de indización el Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft al señalar que las fijaciones de los índices siempre se producen después del proceso económico, por lo que “el automatismo propuesto de los índices como protección ante las consecuencias de la inflación tiene como resultados el generalizar y acelerar los procesos de inflación iniciados.”... “Además un automatismo de los índices favorecería a aquellos grupos con un fuerte poder en el mercado y, en último lugar, no contribuye a proteger a los partícipes más débiles del mercado”¹¹.

Esta afirmación general sobre el enjuiciamiento de los índices se deduce de las siguientes consideraciones:

1) estas cláusulas dificultan la formación de los precios e inciden en la reducción de la flexibilidad de los precios. Se produce pues un rechazo de la aplicación de cifras índices;

¹¹ Dictamen del 24.2.1957 sobre el tema “Problem von Index-und Preisgleitklauseln”, realizado por el Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft”, en *Sammelband der Gutachten von 1948-1972*, Verlag Otto Schwarz Göttingen 1973, pp. 327 ss.

- 2) peligro de una manipulación de los índices;
- 3) el que no protejen contra la fijación anticipada de los precios y no garantizan que se anticipen las variaciones de los precios a las de los costes;
- 4) el argumento de que se evita un creciente endeudamiento de las Empresas lleva implícito que los compradores de los productos exijan los índices para los precios, lo que llevaría a una extensión de los índices;
- 5) la indización de los depósitos de ahorro crea, por un lado, grandes problemas técnicos, y por otro, no es realizable cuando el sistema productivo actúa en base de valores nominales;
- 6) la indización no evita una anticipación en las decisiones de compra.

Por el contrario, para Giersch, en su reciente planteamiento, solamente existe la posibilidad de utilizar en todas las relaciones económicas con plazos medios y largos las cláusulas de indización y ello con el fin de evitar una crisis de estabilidad y restaurar la estabilidad monetaria¹². Para evitar estas crisis se dispone principalmente de dos instrumentos:

- 1) la congelación de precios, y
- 2) la introducción de las cláusulas de índices de revisión.

Sobre las consecuencias de la primera se pueden señalar como a muy corto plazo. La segunda medida se defiende principalmente por el grupo monetarista¹³, mientras que la posición contraria señala, como hemos visto, que tales cláusulas aceleran el proceso inflacionista debido a condicionamientos histórico-políticos y a que exista una expansión monetaria al comienzo del proceso inflacionista o como consecuencia de la economía exterior.

Una serie relativamente reducida de países ha establecido dichos índices en diversos sectores: sueldos, salarios, operaciones de préstamos y de depósitos, arrendamientos, pólizas de seguros e impuestos. El Institut für Weltwirtschaft de Kiel¹⁴ recoge todas las medidas adoptadas, siendo la mayoría las referentes a los sueldos y salarios, así como los préstamos de la Seguridad Social a la vejez.

¹² Ver GIERSCHE, H.: "Die letzte Chance", *ob. cit.*. GIERSCHE, H.: "Indexklauseln und Inflationsbekämpfung, Kieler Diskussionsbeiträge", octubre 1973. GIERSCHE, H.: "Kein Kurieren am Sympton", en *Wirtschaftswoche*, núm. 3, 11.1.74, pp. 58 ss. ALLEKOTE, H.: "Hier irrte Herbert Giersch", en *Wirtschaftswoche*, núms. 52/53, 21.12.73.

¹³ GIERSCHE, H.: "Die letzte Chance", *ob. cit.*

¹⁴ GIERSCHE, H.: "Indexklauseln...", *ob. cit.*

Giersch señala que cuando un individuo se acomoda a la inflación, con su colocación en valores materiales de su patrimonio y que todo acostumbrarse a la inflación lleva implícito un difícil retroceso a una estabilidad monetaria. Si dejamos a un lado la política de congelación de precios, con sus ventajas y desventajas, como el instrumento más adecuado para ajustar la inflación, según los monetaristas, se busca en las cláusulas de la indización del valor monetario la única solución para hacer frente a los procesos inflacionistas. No se trata de eliminar la inflación con la indización, sino la de conseguir nuevas unidades de medida que hagan retornar en las decisiones a la situación de "cuasiestabilidad" monetaria.

Para Giersch la única forma de no acelerar el proceso de inflación cuando éste ya esté formado y se controle la expansión monetaria, la ve en las cláusulas de indización, y ello debido a que obligan a un cambio en los comportamientos, esto es, actuaciones "como si" se estuviese en situación de estabilidad monetaria. La condición *sine qua non* es el retroceder a una política monetaria conforme a la estabilidad. Con la indización lo que busca Giersch¹⁵ es:

- 1) favorecer la realización de contratos a largo plazo, con lo que la incertidumbre se reduce a la peculiar del negocio o contrato celebrado excluyendo la incidencia de la inflación. Se trata de recoger la realidad y no la arbitrariedad por causas exógenas;
- 2) en los contratos de trabajo implica la inclusión de índices no una relación fija para el futuro, sino su determinación por lo que afecta al mantenimiento del poder adquisitivo;
- 3) en los contratos financieros suponen el mantenimiento de los valores.

En cualquiera de ellos el problema radica en la fijación de los índices.

En la empresa la introducción de la "regulación de balances" en base de unos índices específicos para distintas posiciones busca el objetivo de transformar los datos nominales en datos corregidos según la variación monetaria, en parte.

V. INFLACION Y PRESENTACION DE CUENTAS DE LA EMPRESA

Una de las principales consecuencias de todo proceso inflacionista es la pérdida del valor informativo que poseen las cuentas de la Em-

¹⁵ GIER SCH, H.: "Die letzte Chance", *ob. cit.*

presa, el balance y otras cuentas de cierre fundamentalmente. El balance deja de ser la brújula que orienta, al distanciarse sus valores nominales de la realidad económica y financiera que representa. El principio nominal constituye la base de nuestro ordenamiento. Ciertamente que las decisiones internas de la Empresa se toman en gran parte en base de los sistemas de información analíticos. Sin embargo, decisiones básicas como la determinación del beneficio, con los beneficios ficticios y mantenimiento del valor substancial, así como la protección al acreedor, son consecuencias de una u otra información que se recoge en el cierre de ejercicio.

Las funciones principales del cierre de ejercicio son las siguientes:

- 1) facilita información para orientar las decisiones internas, completando otras informaciones internas y externas de la Empresa;
- 2) la segunda función consiste en la determinación del resultado económico y de su distribución, que dentro de la normativa legal es consecuencia de un compromiso entre la propiedad, administración y acreedores, y
- 3) en tercer lugar, se trata de facilitar información a terceros sobre la Empresa, dentro del marco que queda limitado por motivos de competencia y de costes.

Analicemos la problemática de la determinación y reparto de beneficios, así como la incidencia sobre la información para con terceros. El primer aspecto, la información interna que la Empresa precisa para la toma de sus decisiones puede configurarla calculatoriamente con las asignaciones de valor que considera como adecuadas para los cálculos correspondientes.

El peligro de distribución de beneficios ficticios no es solamente consecuencia de los precios inflacionistas, sino en un sentido más amplio se debe a la valoración de los distintos componentes determinantes del beneficio. Dada la falta de precisión en las disposiciones, en las reglas de valoración y de balance, puede disponerse de amplias zonas de juego. La inflación acentúa esta problemática, ya que existe la posibilidad, al partir del principio del valor de compra, de que el balance contenga partes en su superávit que no puede ser repartido si quiere mantenerse el valor substancial en la Empresa. El objetivo se orienta a evitar la pérdida del valor substancial de la Empresa que en algunos casos puede llevar a un empeoramiento de la capacidad productiva y de rendimientos de la Empresa a largo plazo, lo que contradice el principio de lo aceptable de los intereses de todos los grupos que participan en la Empresa: dirección, propietarios, acreedores, personal entre otros.

Para compensar esta evolución se recomiendan dentro de las propias cuentas de cierre, entre otras, las siguientes actuaciones o bien consideraciones:

- 1) la posibilidad de configurar reservas ocultas,
- 2) el progreso técnico,
- 3) la autofinanciación mediante las amortizaciones,
- 4) el "beneficio" de las deudas,
- 5) su repercusión en los precios de venta.

Como señala Sieben ¹⁶ la eficacia de estos correctivos puede ponerse en duda como norma general. Por ello se propone como solución el establecimiento de un "balance adicional" que partiendo del balance establecido, en base de los valores nominales, permite deducir el superávit real a repartir. Para ello deben:

- 1) corregirse todas las posiciones de activa y pasiva;
- 2) se debe mantener el principio de que las cuentas son comprobables, lo que implica la existencia de los valores de reposición.

Esto es, se trata de establecer una cuenta que nos determine el beneficio ficticio, que es el que se trata de eliminar.

En segundo lugar se trata de definir si los beneficios ficticios deben eliminarse en cuanto que correspondan al capital propio, no así por lo que afecta al capital ajeno. Se trata pues de mantener el valor del capital propio de la Empresa y no del capital total de la misma.

Sin embargo, se tropieza en esta solución con las siguientes dificultades ¹⁷:

- 1) el paso de la presentación de cuentas de una Empresa en base de valores nominales a valores del día de cierre implica para períodos de inflación la existencia de resultados que correspondan a los nuevos valores. La experiencia de algunas sociedades no ha sido muy halagüeña y pone a toda la gestión empresarial en una difícil situación;
- 2) la complejidad de valoración de cada posición con el valor del día de cierre;
- 3) dificultad de determinar el beneficio ficticio;

¹⁶ SIEBEN, G.: *Kritische Würdigung der externen Rechnungslegung unter besonderer Berücksichtigung von Scheingewinnen*, Conferencia pronunciada el 12 de octubre ante el Congreso celebrado en la Universidad de Colonia por la Sociedad Schmalenbach (manuscrito).

¹⁷ "Wie die Unternehmen...", *ob. cit.*

4) la afectación del cálculo de beneficios ficticios en torno del capital propio y no en cuanto al capital ajeno, porque también se deprecia, falsifica la medición de la gestión. Hax¹⁸ parte de que más que el mantenimiento del valor substancial de una Empresa, lo que interesa es el mantenimiento de la capacidad productiva, de la capacidad de obtener resultados;

5) los efectos de compensación señalados permiten una cierta compensación, aunque si bien no en su totalidad. No debe una Empresa esperar a que se produzcan regularizaciones legales en determinados momentos, pues si realmente la Empresa no ha procurado recoger adecuadamente la inflación en los efectos compensatorios necesarios, difícilmente podrá salvar la situación por un acto de regularización formal. El reparto de beneficios ficticios pudiera ya haberse realizado.

Zahn¹⁹, como representante del sector empresarial señala que la Empresa no debe orientar toda la configuración de sus actuaciones a la inflación, sino buscar instrumentos, "muletas", que le permitan salvar períodos en su vida que tenga que desenvolverse con la inflación.

VI. ¿QUE METODOS EXISTEN PARA EL ESTABLECIMIENTO DE LAS CUENTAS EMPRESARIALES EN VALORES REALES (SUBSTANCIALES)?

Las correcciones de las cuentas empresariales en búsqueda del valor real de todos los elementos expresada en los valores substanciales, valores de reposición, puede realizarse por dos caminos²⁰:

En primer lugar, por métodos indirectos, aislados y que por dis-

¹⁸ HAX, K.: "Bilanzgewinn und Geldwertschwankungen", en *Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung*, 1951, pp. 433 ss. HAX, K.: *Die Substanzerhaltung der Betriebe*, Köln-Opladen 1957.

¹⁹ ZAHN, J.: *Die Finanzierungsproblematik bei sich veränderenden Geldwerten*, Conferencia pronunciada en el Congreso de la Schmalembach Gesellschaft en octubre de 1973 en la Universidad de Colonia (manuscrito).

²⁰ Entre las múltiples publicaciones nos remitimos aquí a la aportación ya mencionada de SIEBEN, G.: *Kritische Würdigung...*, ob. cit.; FEUERBAUM, E.: "Notwendigkeit und Methoden der Substanzrechnung", en *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, año 19 (marzo 1967), pp. 172 ss.; FEUERBAUM, E.: "Die dynamische Bilanz und dynamische Wirtschaftsverhältnisse", en *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, año 18 (1966), pp. 554 ss.

producción de un *conjunto* de respuestas a una señal dada, única. Esta variabilidad proviene, generalmente, de la carencia de aptitud, por parte de los individuos, para interpretar exactamente la señal de "timbre". Puede sobrevenir incluso si la precepción es exacta, en razón de la ambigüedad en la interpretación del enunciado de la conducta a seguir. Suponiendo que se encuentren asegurados una percepción y una interpretación perfectas, la variabilidad puede igualmente provenir de la incapacidad para efectuar una acción exacta. Al reconocer tales características de los individuos, empezamos a introducir factores de comportamiento en nuestro modelo de sistema. Cabe llamar a dicha categoría de modelo de respuesta, el sistema "uno-varios".

Determinadas situaciones no piden que exista, para cada señal de un tipo dado emitida por el "timbre", una capacidad de respuesta única de la unidad de control. Y, de manera opuesta, puede bastar con una única respuesta ante una gama dada de señales del "timbre". Entonces tendremos lo que cabe denominar el sistema "varios-uno". Al utilizar el mismo género de expresión, no sería ya difícil describir la naturaleza de unos sistemas tipo "varios-uno". De hecho las conductas a seguir son indicativas o precisas según que la respuesta de la unidad de control sea respectivamente x -varios o x -uno, y según que las comunicaciones del control con el "timbre" puedan quedar caracterizadas como varios- x o como uno- x (respectivamente). El caso de varios-varios es el más ambiguo aquí.

No olvidemos que no basta saber *cómo* hay que actuar ante la señal del "timbre"; es preciso también saber *cuándo* actuar. Los problemas planteados son los que se refieren al plazo necesario para llegar a la decisión, intervalo que separa la decisión del punto de partida de la acción elegida, y la rapidez con la cual éste puede quedar eficazmente ejecutado. Hay, por tanto, que tener en cuenta, dentro de la concepción del sistema de control, los tiempos críticos asociados a cada elemento del catálogo de operaciones preestablecidas que se pueden poner por obra.

El catálogo puede ser cambiado de vez en cuando. La situación presenta una cierta analogía con la del médico que emite diagnóstico y prescripciones. En lo que concierne al diagnóstico, sus técnicas varían. Unas dimensiones nuevas quedan introducidas en el análisis. Unas correlaciones insospechadas entre los tamaños se ponen de relieve, en evidencia. La escala de medida puede quedar aumentada porque se descubre que dicho aumento es ventajoso. En lo que concierne al registro de las prescripciones, puede sobrevenir una mejora

empresariales basadas en los valores substanciales llevaría a una economía de trueque. Por ello los distintos autores tratan de evitar esta consecuencia pero también la de salvar el impacto real de la inflación en los valores registrados de las Empresas, mediante una combinación de ambos planteamientos. La base de partida la constituyen las cuentas con valores nominales, modificando en el activo el inmovilizado y los stocks con los precios de reposición y en el pasivo la reserva correspondiente al mantenimiento substancial se deduce de la diferencia entre los valores de reposición y los valores de adquisición, *sin que tal cuenta de reservas pueda ser repartida*.

Las consecuencias de esta concepción del "balance bipolar" son:

- 1) los balances tratan de ofrecer valores actuales, reproduciendo una información real de la situación patrimonial de la Empresa;
- 2) se trata de eliminar los beneficios ficticios, con lo que se evita una reducción del valor substancial;
- 3) se trata de evitar decisiones erróneas de capital al eliminar los beneficios ficticios.

Resumiendo, se trata de fijar los valores substanciales, eliminando los beneficios ficticios; en el activo se incluyen valores de reposición, en el pasivo la cuenta especial de reservas que no se disuelve y que refleja en todo momento los valores recogidos en los distintos períodos. Presenta este método también una amplia gama de problemas que va desde la propia problemática de determinar el valor de reposición para los distintos elementos hasta los que afectan a la determinación del beneficio, a la aplicación del principio de precaución contable, cálculos de rentabilidad, operatividad del balance en las decisiones financieras y problemas fiscales.

Cuando se busca el asegurar la existencia de la Empresa en interés de todos los grupos interesados en la misma se precisa de unas cuentas combinadas, según esta dirección, eliminando la imposición y reparto de los beneficios ficticios, principal problema en un proceso inflacionista.

Se deben buscar medidas que lleven a mantener el mismo valor comparativo del balance entre las Empresas, implicando este principio del mantenimiento del valor relativo de la Empresa el que las Empresas que trabajan rentablemente se aseguren de la incidencia de la depreciación monetaria.

Podemos concretar señalando que *no existe una solución válida* que permita a la Empresa ajustar sus cierres de cuentas periódicas a la realidad "como si" se estuviese en situaciones de estabilidad mone-

taria. El ajuste periódico se puede realizar en base de efectos compensatorios dentro del mismo balance, que recogen parte de tales diferencias, o bien el intento de crear una cuenta interna complementaria que recoja las diferencias y determine la incidencia de la inflación considerando el beneficio ficticio. A este respecto se ha de llamar la atención de que toda Empresa debe perseguir con atención en todo momento:

Primero.—El mantenimiento de su capacidad productiva y de rendimiento a largo plazo, esto es, asegurar su consolidación y crecimiento; y

Segundo.—El mantenimiento, por lo que respecta a propietarios y acreedores, de su valor substancial en su segundo término. El primero, en realidad, puede garantizar este segundo.

Toda Empresa debe, por tanto, adoptar las medidas necesarias, período a período, para asegurar estos objetivos. La regulación legal puede "legalizar" determinadas situaciones; nunca, sin embargo, reemplazar las decisiones omitidas.

VII. LA FINANCIACION DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION

Acabamos de ver cómo la discusión en torno a las decisiones que se han de adoptar para "adaptar" la Empresa o mejor dicho, para proteger a la Empresa en períodos de inflación, se centra fundamentalmente en el pasivo del balance. Si bien en el activo se crean los problemas típicos de valoración, con sus dos componentes: las variaciones de precios y la incidencia de la modificación de la medida de valor, en el pasivo en las decisiones de financiación, es donde más incide la inflación.

Cuando hablamos de estructura financiera de la Empresa nos referimos a la relación entre capital ajeno y capital propio. La estructura que posee una Empresa incide, por el efecto de apalancamiento en la rentabilidad del capital propio. Esto es, cuando el rendimiento que le saca una Empresa al capital que ha recibido prestado es superior al coste del mismo, esta diferencia apalanca, incrementa, el resultado del capital propio. Por lo que el resultado de la gestión empresarial no sólo depende de la actividad de los negocios, sino también de las posibilidades y decisiones financieras. Si se encuentra la Empresa dentro de un proceso inflacionista se añade además la diferencia del valor real del capital ajeno recibido y el valor real del

mismo capital cuando se devuelva a su vencimiento. Se puede interpretar que el proceso de inflación equivale a una tasa anual de depreciación que disminuye el coste del dinero, por lo que se acentúa aún más el efecto de apalancamiento de una Empresa con fuertes volúmenes de capital ajeno en una economía inflacionista, lo que no queda realmente reflejado en las cuentas empresariales. Una gestión deficiente de los responsables de la Empresa o bien actividades poco productivas por su propia naturaleza quedan encubiertas por el efecto señalado de apalancamiento.

Y ello no termina en un planteamiento a nivel gerencial o de Consejo de Administración. En una época en la que la dirección empresarial se inclina por una descentralización en la gestión, descentralización que en mayor o menor grado alcanza a varios niveles empresariales, con la consiguiente necesidad de señalar los objetivos a alcanzar por cada centro de decisión y el establecimiento de los controles necesarios, la incidencia de la inflación es más considerable. No se trata ya sólo de considerarlo en el análisis de la actuación global de la actividad empresarial; para cada centro de decisión en el que se ha delegado determinado campo de decisiones, que se ha de medir su alcance y resultado, deberá considerarse también la variación de valor activada por el cambio del valor monetario.

Dentro del campo financiero nos encontramos en la gestión empresarial ante dos teorías opuestas:

- La primera señala que cuanto mayor endeudamiento puede conseguir una Empresa en períodos de inflación tanto mayor será el efecto de apalancamiento "doble" y mayor el rendimiento del capital propio.
- La segunda tesis contraria señala que precisamente en los períodos de fuertes procesos inflacionistas existen riesgos especiales tanto en el área de la propia actividad productiva como en el área financiera; por ello, se debe fortalecer la Empresa, cubriendo más ampliamente los diferentes riesgos con el capital propio necesario y no sustituirlo con financiación ajena, esto es, no decidirse de forma "conforme a la inflación".

El capital propio de toda Empresa cumple dos funciones claves: La primera consiste en la financiación de la actividad empresarial, esto es, corre o soporta el riesgo de que en el negocio, la actividad se realice con resultados positivos; la segunda función corresponde a la de asegurar a los que han prestado dinero a la Empresa, al capital ajeno, que se le devolverá su importe en su vencimiento; esto es, corre con el riesgo financiero. Dejando ahora aquí a un lado la proble-

mática de las reglas financieras que recogen de forma intuitiva tales riesgos²³ veamos la incidencia de la inflación en ambas clases de capital. Partiendo de la aplicación del principio del valor nominal de cualquier aportación de capital, tenemos que con tasas de inflación creciente este principio se desplaza hasta límites de tal incertidumbre que llevan a la consideración de las cláusulas de indización antes mencionadas.

El comportamiento del responsable de la finanzas empresariales se orienta en períodos de inflación a incrementar el grado de endeudamiento, lo que implicará necesariamente cesiones de capital a corto plazo. Sus decisiones se basan en consideraciones de rentabilidad a corto. Este comportamiento, que no sólo se debe a la inflación, lleva a relaciones en la estructura de capital más desfavorables en las Empresas europeas que en las americanas. Así, para 1972 el conjunto de Empresas americanas investigadas da una relación capital propio/capital ajeno de 124; para las Empresas europeas del 45.

El peligro de una insuficiente cobertura con capital propio nos es bien conocida y se produce precisamente en las fases conjunturales restrictivas, fases que sin duda se tendrán que dar más tarde o temprano. En los momentos de crisis económica global, sectorial o de la propia Empresa es cuando se aprecia la incidencia de una estructura inadecuada de capital. La determinación de esta estructura a largo y corto plazo es la función principal del responsable de la Sociedad.

Un segundo componente a considerar es la dotación adicional con capital propio en períodos de inflación, esto es, las posibilidades de ampliaciones reales, por renuncia al consumo de los inversores y no por ampliaciones gratuitas de capital. Se observa en varios *países industriales que las alzas en las cotizaciones bursátiles no se dan*, por lo general, *en períodos de inflación*, debido a que el valor de la acción como tal no posee interés para el inversor privado y busca otras formas de asegurar su dinero. Cuando se produzcan situaciones contrarias habrá que buscar las causas en otras actuaciones.

La capacidad de crecimiento de una Empresa, defectuosamente estructurado su capital, es reducida y sus posibilidades de dotar a la Empresa con medios ajenos encuentra pronto sus límites. La capacidad de decisión de una Empresa dotada adecuadamente con capital propio es más amplia, su poder e imagen poseen otros límites.

²³ Ver GARCÍA ECHEVARRÍA, S.: "Política Financiera de la Empresa", en *ESIC-Market*, núm. 11 (1973), pp. 143 ss.

Por su parte, las posibilidades de conseguir capital ajeno se dificultan, bajo el principio del valor nominal, en una situación inflacionista.

- en primer lugar, por las dificultades de aumentar la base de capital propio,
- en segundo lugar, por su mayor coste, ya que el prestamista, si actúa racionalmente, no sólo espera un interés, sino el mantenimiento del valor substancial,
- en tercer lugar, el período de tiempo será más corto ya que con la ampliación del horizonte económico es mayor la incertidumbre para la Empresa y para el prestamista,
- en cuarto lugar, las posibilidades de financiación de tipo revolving, si bien pueden solucionar proyectos concretos, no es una alternativa siempre aplicable.

La afirmación que se hace frecuentemente de que con la inflación es más fácil financiar una Empresa, no se puede admitir, ya que la experiencia demuestra, en múltiples casos, que a través del creciente cash-flow y la mejora de su relación con el volumen de endeudamiento no es suficiente. El grado de endeudamiento de una Empresa tiene unos límites cuyo rebase puede poner seriamente en peligro no sólo el crecimiento, sino también la propia existencia de la Empresa, o al menos verá disminuir su potencial de resultados.

Se pueden resumir en los siguientes puntos la situación financiera de la Empresa en procesos de inflación:

Primero.—Necesidad de fortalecer la base de capital propio por medio de aportaciones reales y no por ampliaciones gratuitas. Y la pregunta clave es: ¿Cómo puede atraerse al inversor privado? Las necesidades de capital son cada vez crecientes y sin la solución de este problema difícilmente podrán alcanzarse los grados de desarrollo tecnológico, asegurar los puestos de trabajo y crear una economía competitiva. Sin una mayor estabilidad monetaria que la actual difícilmente podrá incorporarse nuevo capital, en especial, de la amplia masa de inversores pequeños.

Segundo.—Las Empresas necesitan ofrecer atractivos para el nuevo capital que les permitan mejorar su estructura.

Tercero.—Cada país, en cada circunstancia concreta de su desarrollo, deberá configurar las estructuras adecuadas de financiación. Sin embargo, hay límites que no pueden rebasarse y la mayor internacionalización de la actividad económica implica tal consideración.

Para terminar, podemos concluir en las consideraciones realizadas en torno al fenómeno de inflación en relación con la Empresa con las afirmaciones siguientes:

1) La Empresa tiene que considerar el medio en el que se mueve y consecuentemente no puede dejar de enfrentarse con el fenómeno de la inflación, pues le afecta en toda su dimensión, no existiendo motivo alguno para adoptar posturas de indiferencia frente a este fenómeno.

2) El principio del valor nominal en el que descansa todo el orden económico y de sociedad es solamente sostenible dentro de una relativa y continuada estabilidad.

3) Al partir en todas sus cuentas del principio en el que descansa todo nuestro sistema económico del valor nominal, el balance y otras cuentas empresariales pierden su valor informativo tanto externo como interno. A las decisiones internas como a las de terceros sobre la Empresa les falta la información real.

4) Mientras las decisiones internas, sobre todo en materia de costes, se pueden configurar calculatoriamente de forma que se cree la base más adecuada para la decisión a adoptar, la información a terceros no es válida.

5) No existe un método aceptado, válido y suficientemente operativo para transformar el balance y cuentas de valores nominales a valores reales. La propuesta de una "segunda cuenta de resultados" plantea obstáculos insalvables en la práctica.

6) Con el fin de eliminar los "beneficios ficticios" se busca el efecto compensatorio de las reservas ocultas, progreso técnico, autofinanciación de amortizaciones, beneficios de inflación por las deudas, etc., sin que estas compensaciones sean siempre determinables y solas pueden paliar tal efecto.

7) La principal incidencia recae en la financiación como campo que recoge todas las tensiones tanto de los sectores de la actividad empresarial real como de la propia actividad financiera. El empeoramiento del grado de endeudamiento pone en peligro y debilita considerablemente a la Empresa en las situaciones coyunturales adversas y disminuye su capacidad de gestión.

8) Se incrementa la incertidumbre en las decisiones y se tiende a reducir el horizonte económico. Se prescinde sistemáticamente del cálculo de coste y se pasa de planteamientos económicos racionales a planteamientos más especulativos, con todas sus consecuencias no

sólo para la propia Empresa —que quizá consiga grandes beneficios como consecuencia de la inflación—, sino sobre todo para el orden económico y de Sociedad.

9) La persecución de una cierta estabilidad es condición necesaria para asegurar las periódicas crisis estabilizadoras.

10) La confianza en el valor de la unidad de medida que es la moneda para todas las decisiones garantiza la utilización racional de los recursos, la posibilidad de funcionamiento de una economía de mercado y las posibilidades de desarrollo de un orden de Sociedad más justo y adecuado. La Empresa, por su parte, busca, dentro de la incertidumbre que rodea todas sus decisiones, un valor de medida que se mantenga con cierta constancia con el fin de medir la gestión real de su propia actividad empresarial.

11) Para muchos autores las medidas que se pudieran adoptar para salvar períodos inflacionistas limitados tienen como común que en el mejor de los casos llevan a un acostumbramiento a tasas crecientes de precios y a una pérdida de conciencia de la inflación.

En períodos inflacionistas se produce en los comportamientos un rechazo del sistema monetario como base de determinadas decisiones económicas. Se producen cambios en las preferencias, pasando de las colocaciones monetarias a las colocaciones en bienes, lo que constituye una modificación costosa para toda economía.

12) Es una función urgente de la Política Económica la de hacer algo más por el valor monetario, y ello sin caer en una crisis estabilizadora. Se han de sentar las bases disciplinadas para que se inicie un proceso que lleve a recuperar una cierta estabilidad en la unidad de medida de toda actividad empresarial. Existe el peligro de un acostumbrarse a la inflación y a que los comportamientos actuales de los distintos participantes en los mercados tomen sus decisiones en base de expectativas alcistas de los precios, lo que induce a su vez un proceso creciente de inflación.